

Joni Sinokki

Yrityskaupan vaikutus ostavan yrityksen tunnuslukuihin

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden koulutusohjelma

Opinnäytetyö

6.11.2017

Tekijä(t) Otsikko	Joni Sinokki Yrityskaupan vaikutus ostavan yrityksen tunnuslukuihin
Sivumäärä Aika	28 sivua Marraskuu 2017
Tutkinto	Tradenomi
Koulutusohjelma	Liiketalous
Suuntautumisvaihtoehto	Laskentatoimi ja rahoitus
Ohjaaja(t)	Lehtori Ritva Salmela
<p>Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli tutkia suomalaisen pörssiyrityksen tekemän yritys- kaupan vaikutuksia yrityksen tunnuslukuihin. Tavoitteena oli yrityksen peräkkäisiä tilinpäätö- stietoja hyödyntämällä havaita, miten yrityskauppa on vaikuttanut.</p> <p>Opinnäytetyö toteutettiin kahden eri osa-alueen tietoja yhdistelemällä, ja se oli tapaustut- kimus. Tutkimusaineistona käytettiin yrityskauppaa ja tilinpäätösanalyysiä käsittelevää kirjallisuutta. Käytetyt tiedot olivat varsin ajankohtaisia, ja teoriaosuus perustui pääosin kahden osa-alueen tietoihin, joita täydennettiin verkkolähteillä. Teoriaosuus koostui yritys- kauppaa ja tilinpäätösanalyysiä käsittelevistä tiedoista.</p> <p>Opinnäytetyön perusteella yrityskauppa oli vaikuttanut tutkitussa tapauksessa pääosin negatiivisesti ostavan yrityksen tunnuslukuihin. Kahden osa-alueen tunnusluvut olivat ke- hittyneet kuitenkin positiivisesti.</p> <p>Opinnäytetyön johtopäätöksinä voidaan todeta, että yrityskaupan absoluuttista vaikutusta ostavan yrityksen tunnuslukuihin on erittäin vaikea sanoa, mutta vaikutukset olivat selvästi nähtävissä eri osa-alueiden tunnuslukujen muutoksissa yrityskaupan jälkeen.</p>	
Avainsanat	yrityskauppa, tunnusluvut, maksuvalmius, vakavaraisuus, kan- nattavuus

Author(s) Title	Joni Sinokki Effects of Company Acquisition on Acquiror's Financial ratios
Number of Pages Date	28 pages Marraskuu 2017
Degree	Bachelor of Business Administration
Degree Programme	Economics and Business Administration
Specialisation option	Accounting and Finance
Instructor(s)	Ritva Salmela, Senior Lecturer
<p>The purpose of this study was to examine how did the company acquisition affected the financial ratios of the acquirer, which is a Finnish listed company.</p> <p>This thesis was implemented by combining information from two different subareas and it was a case study. The theoretical part of the thesis focused on company acquisition, financial ratios, liquidity, solvency and profitability. In the empirical part, the company's consecutive financial statements were analyzed to see how the acquisition had affected the company's financial ratios.</p> <p>The result of this study shows that the company acquisition affected the acquiror's financial ratios mainly in a negative way. The financial ratios of two subareas had developed in a positive way.</p> <p>The conclusion of this study is that it is extremely difficult to see the absolute effects of the company acquisitions on the acquiror's financial ratios, but the effects were clearly visible in the financial ratios of the subareas after the acquisition.</p>	
Keywords	company acquisition, financial ratio, liquidity, solvency, profitability

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Tutkimuksen lähtökohdat, opinnäytetyön aihe ja tavoitteet	1
1.2	Tutkimusmenetelmä, rajaus ja työn rakenne	1
2	Yrityskauppa	2
2.1	Yrityskauppojen kehitys Suomessa	2
2.2	Yritysostajat	4
2.3	Yrityskaupan syitä	4
2.4	Yritysostoilla tavoiteltavat hyödyt	5
2.5	Strategian mukaan jaotellut yrityskaupat	6
2.6	Toteutustavan mukaan jaotellut yrityskaupat	8
2.7	Fuusiot	8
3	Yrityskaupan onnistumisen mittaaminen	10
3.1	Kasvu	10
3.2	Kannattavuus	11
3.3	Maksuvalmius	11
3.4	Vakavaraisuus	12
4	Mittaamisen tunnusluvut	13
4.1	Kasvun mittaaminen	13
4.2	Kannattavuuden tunnusluvut	14
4.3	Maksuvalmiuden tunnusluvut	15
4.4	Vakavaraisuuden tunnusluvut	17
5	Tarkasteltavat yrityskaupat	19
5.1	Outokumpu Oyj ja Inoxum GmbH yrityskauppa	19
5.2	Kasvun analysointi	19
5.3	Kannattavuuden analysointi	20
5.4	Kannattavuuden yhteenveto	22
5.5	Maksuvalmiuden analysointi	23
5.6	Maksuvalmiuden yhteenveto	24
5.7	Vakavaraisuuden analysointi	24
5.8	Vakavaraisuuden yhteenveto	26
6	Yhteenveto, johtopäätökset ja jatkotutkimusehdotukset	26

1 Johdanto

1.1 Tutkimuksen lähtökohdat, opinnäytetyön aihe ja tavoitteet

Opinnäytetyöni lähtökohtana on tutkia, miten yrityskauppa vaikuttaa ostavan yrityksen tunnuslukuihin. Aiheen valintaan vaikutti se, että aiheesta ei juurikaan ole tehty tutkimuksia ja siinä pääsee yhdistämään kahden mielenkiintoisen osa-alueen tietoja yhdeksi kokonaisuudeksi. Yrityskauppojen merkitys kasvaa Suomessa ja maailmalla yhä enemmän. Esimerkiksi vuonna 2015 yrityskauppojen yhteenlaskettu arvo, missä on ollut mukana suomalainen yritys, nousi uuteen ennätykseensä.

Yrityskauppoja toteutetaan globaalisti kaiken aikaa ja joskus se saattaa olla ainoa vaihtoehto yritystoiminnan jatkuvuudelle. Tässä opinnäytetyössä tutkin, millainen vaikutus yrityskaupalla on ostavan yrityksen tunnuslukuihin. Työssäni käyn läpi tunnuslukuvaiikutusta neljästä eri näkökulmasta: kasvu, kannattavuus, maksuvalmius ja vakavaraisuus. Jokaisesta näkökulmasta valitsen 1–3 eri tunnuslukua, joiden kehitystä tarkastelen. Tunnuslukujen laskemiseen ja vertailuun käytän apuna yrityksiä peräkkäisiä tilinpäätöstietoja, joista jälkimmäisessä tilinpäätöksessä yrityskauppa on toteutunut.

Opinnäytetyöni avulla pyrin rakentamaan yhtenäisen kokonaiskuvan kahden eri osa-alueen tietojen avulla. Työn päätavoitteena on selvittää, miten yrityskauppa on vaikuttanut tutkimuksen yrityksen tunnuslukuihin.

1.2 Tutkimusmenetelmä, rajaus ja työn rakenne

Opinnäytetyöni on tapaustutkimus siitä, miten suomalaisen pörssiyrityksen tunnusluvut ovat muuttuneet sen tekemän yrityskaupan jälkeen. Opinnäytetyössä pyritään selvittämään yrityskaupan vaikutukset mahdollisimman tarkasti.

Opinnäytetyö on rajattu käsittelemään suomalaisen pörssiyrityksen tekemää yrityskauppaa ja osakepohjaisten tunnuslukujen käsitteleminen on jätetty tutkimuksen ulkopuolelle.

Opinnäytetyön ensimmäisessä luvussa käydään läpi, miten päädyin valitsemaan opinnäytetyöni aiheen. Luvussa esitellään myös työn tavoitteet ja tutkimuksen lähtökohdat. Luvun lopussa kerrotaan työn rajauksesta ja käytetystä tutkimusmenetelmästä. Toisessa luvussa kerrotaan yrityskaupasta yleisesti. Luvussa käydään läpi yrityskauppojen kehitystä ja niiden erilaisia jaotteluperusteita.

Kolmannessa luvussa käydään teoreettisesti läpi osa-alueet joiden kautta yrityskaupan vaikutuksia mitataan. Luvussa neljä esitellään tunnuslukujen laskemiseen käytetyt kaavat ja kerrotaan niiden käytöstä. Viidennessä luvussa esitellään tutkittu yrityskauppa sekä analysoidaan laskettujen tunnuslukujen muutoksia. Viimeisessä luvussa kerrotaan opinnäytetyön johtopäätöksistä, arvioidaan opinnäytetyöprosessia ja esitetään jatkotutkimusehdotuksia.

Tässä opinnäytetyössä vastataan seuraaviin kysymyksiin:

- Miten yrityksen tunnusluvut muuttuivat?
- Miten yrityskauppa vaikutti tunnuslukuihin?
- Mitä yrityskauppa terminä pitää sisällään?
- Mitä ovat tilinpäätöksen tunnusluvut?

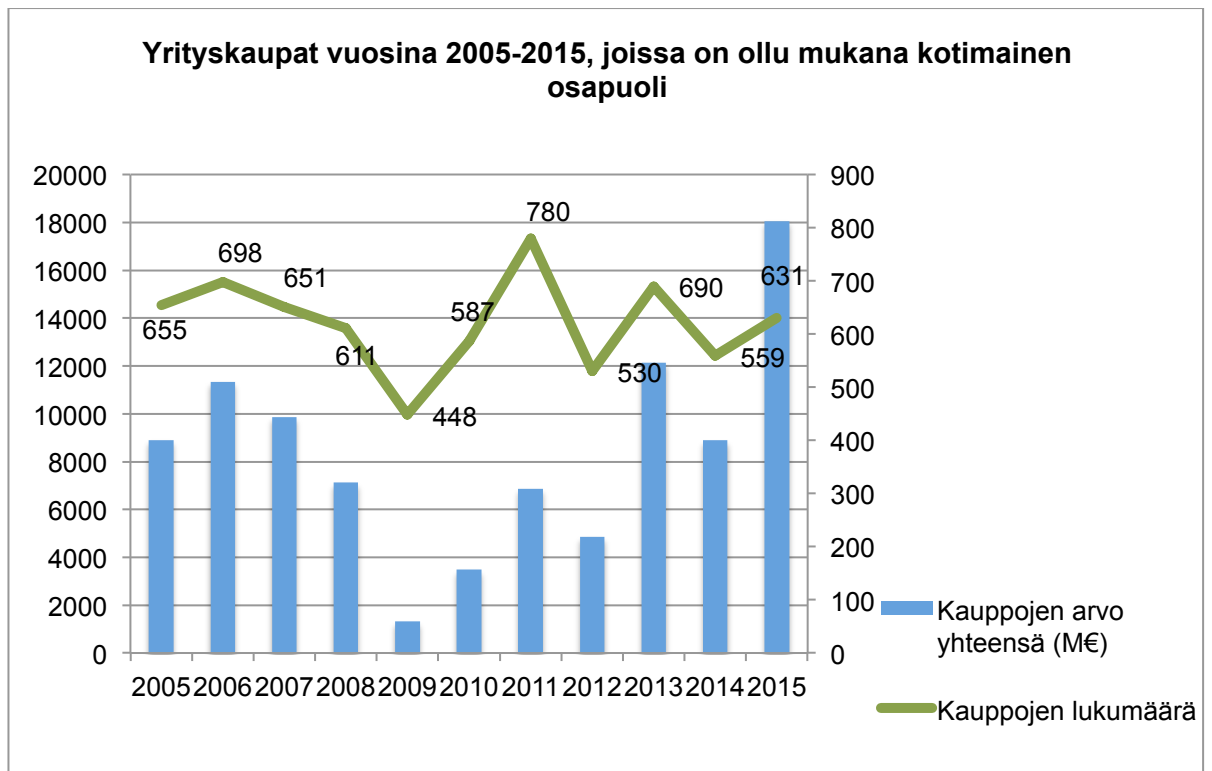
2 Yrityskauppa

2.1 Yrityskauppojen kehitys Suomessa

Suomalaisten yrityskauppamarkkinoiden voimakas kehitys alkoi 1980-luvulla. Kehityksen taustalla on kansainvälisten yrityskauppamarkkinoiden kasvu, jonka vetämänä myös Suomen yrityskauppamarkkinat vilkastuivat. Muita yrityskauppamarkkinoiden kiihtymisen vaikuttaneita syitä ovat olleet korkotason madaltuminen, velkamarkkinoiden kehitys, sääntelyn purku ja kansainvälisen kilpailun kiristyminen. Edellä mainittujen syiden lisäksi yrityskauppamarkkinoiden kehitystä ovat vauhdittaneet koti- ja ulkomaisien pääomasijoittajien aktiivisuus. Suomessa tapahtuneista suurimmista yrityskaupoista lähes kaikki ovat tapahtuneet 2000-luvun jälkeen. Viime vuosina myös infrastruktuurirahastot ovat kiinnostuneet suomalaisista yrityksistä. Tästä hyvänä esimerkkinä voi-

daan pitää muutamien sähkösiirtotoimintaa harjoittavien yhtiöiden osien myyntiä ulkomaisille sijoittajille korkealla hinnalla ja arvostustasolla. (Mäkinen 2016.)

Yrityskauppojen määrä on ja niiden yhteisarvo ovat kasvaneet huomattavasti pitkällä aikavälillä. Lyhyellä aikavälillä yrityskauppamarkkinoiden kehitys seuraa yleistä talouden tilaa ja rahoitusmarkkinoiden likviditeettiä. Toisaalta myös muilla tekijöillä, kuten toimialojen teknologisella kehityksellä, markkinoiden lainsäädännöllä ja kansainvälisen kilpailun luomalla yhdistymistarpeella on vaikutusta yrityskauppojen määrään ja yhteisarvoon. Mäkisen mukaan yrityskauppoja tehtiin varsin ahkerasti vuosina 2005-2008, minkä jälkeen niiden määrä laski voimakkaasti vuonna 2009 kansainväliseksi levinneen luottokriisin vuoksi. (Mäkinen 2016.)



Kuvio 1. Yrityskaupat vuosina 2005-2015, joissa on ollut mukana kotimainen osapuoli (Mäkinen 2016).

Yllä olevasta kuviosta 1 havaitaan, että vuoden 2009 luottokriisillä oli suuri vaikutus etenkin kyseisenä vuonna tapahtuneiden yrityskauppojen yhteisarvoon ja hieman pienempi vaikutus yrityskauppojen määrään. Vuonna 2015 yrityskauppojen yhteisarvo saavutti uuden ennätystason, vaikka yrityskauppojen määrä oli mediaanitasolla.

2.2 Yritystostajat

Yritystostajat luokitellaan perinteisesti kahteen eri ryhmään: teollisiin ostajiin ja pääomasijoittajiin. Edellisten lisäksi tapahtuu myös paljon sukupolven- ja omistajanvaihdoksia, joiden määrän odotetaan tulevaisuudessa ennestään kasvavan väestön ikääntymisen myötä. Teollisessa yrityskaupassa ostava ja ostettava yritys toimivat yleensä samalla toimialalla ja yrityskaupan avulla pyritään usein synergiahyötyihin. Synergiapotentialilla tarkoitetaan sitä, että yrityskaupan ja tiettyjen sopeuttamistoimenpiteiden jälkeen yrityksen toiminnallinen tulos on suurempi kuin yritysten tulosten summa niiden toimiessa itsenäisinä yrityksinä (Tenhunen & Werner 1997, 14). Synergiahyötyjä tavoittelevalle ostajalle on tyypillistä, että kohdeyritys integroidaan eli yhdistetään osaksi ostavan yhtiön liiketoimintaa (Katramo ym. 2011, 20–21).

Pääomasijoittajat voidaan edelleen jakaa kahteen ryhmään: private equity -sijoittajiin, jotka sijoittavat usein yrityksiin joiden toiminta on jo vakiintunutta ja venture capital -sijoittajiin, jotka tekevät vähemmistö-sijoituksia alkuvaiheessa oleviin kasvuyrityksiin. Private equity sijoittajia kutsutaan usein myös nimellä buy out eli BO -sijoittajiksi. Pääomasijoittajien tekemissä yrityskaupoissa synergiahyödyt eivät yleensä ole pääsyy kaupantekoon. Pääomasijoittajat tavoittelevat yritysostolla toiminnan laajentamista organisaationisesti tai lisäyritysostoilla sekä ostetun yrityksen kannattavuuden parantamista. Siinä missä teolliset yritysostajat ostavat yrityksiä synergiahyötyjä ja pysyvää omistusta ajatellen, pääomasijoittajat ostavat yrityksiä sijoitusperiodin ajaksi. Sijoitusperiodin aikana pääomasijoittajat pyrkivät uudelleen organisoimaan resursseja, muuttamaan kohdeyrityksen toimintamalleja ja kehittämään yhtiön johtamista niin, että sijoitusperiodin lopussa ostetun yrityksen osakkeiden arvo on kasvanut. Tämän jälkeen he myyvät yrityksen edelleen voitolla. (Katramo ym. 2011, 20–21, 249.)

2.3 Yrityskaupan syitä

Eri yrityskauppojen takana voi olla monia eri syitä, joiden kautta yrityskauppaan on päädytty. Yrityskauppoja tulisi yrityksissä käsitellä aina investointipäätöksinä, jotka liittyvät keskeisesti yrityksen strategiaan. Strategiset päätökset voivat liittyä muun muassa tuotevalikoiman laajentamiseen, uusille markkinoille siirtymiseen tai strategisessa

toimintaympäristössä havaittuun uhkaan tai mahdollisuuteen. Katramon ym. mukaan ainoastaan poikkeustapauksissa yrityskaupan taustalla voi olla jokin muu, kuin strateginen päätös. Aiemmin mainittuina ei-strategisina päätöksinä pidetään muun muassa tilannetta, jolloin toimitaan erittäin kilpailuilla markkinoilla ja ainoa mahdollisuus laajentua on yritysosto tai tilanne, jossa markkinat pienenevät ja uuden esimerkiksi markkinointi- tai valmistusyksikön perustaminen ei ole mahdollista, vaan on ostettava jo olemassa oleva yritys. (Katramo ym. 2011, 24–25) Mäkisen mukaan viime vuosina tapahtuneista suurista yrityskaupoista useimmat ovat olleet strategisia ja niiden avulla on yhdistetty samassa arvoketjussa tai samalla toimialalla toimivia yrityksiä. Strategisten kauppajen avulla halutaan hyödyntää kaupasta mahdollisesti syntyviä toiminnallisia synergioita. (Mäkinen 2016.)

Yritystoa käsittelevässä teoreettisessa kirjallisuudessa yritysostot jaetaan aggressiivisiin ja defensiivisiin. Aggressiiviset yritysostot liittyvät yleensä havaittuihin mahdollisuuksiin ja defensiiviset havaittuihin uhkiin. (Tenhunen & Werner 1997, 12.) Kuten edellä mainittiin, liittyy yrityskauppa lähes kaikissa tapauksissa yrityksen strategiaan. Tästä syystä yrityskaupat jaotellaan yleensä niiden strategisen pyrkimyksen perusteella.

2.4 Yritystostoilla tavoiteltavat hyödyt

Yritystoa tehtäessä ostajayrityksen omistajilla on yleensä selkeä kuva siitä, mitä hyötyjä yritysostolla pyritään saavuttamaan. Yleisimmät yritysostojen hyödyt voidaan jakaa neljään eri osaan: synergiaetuihin, mittakaavaetuihin, tehottomasti toimivien yritysten tehostamisesta yritysvaltauksella saataviin etuihin ja ostokohdetta paremman informaation tuottamiin etuihin. Edellä mainituista synergiaetuista pidetään tärkeimpänä tekijänä yritysostojen tekemiseen. (Junni ym.)

Yksinkertaisimmillaan synergiaetuna voidaan nähdä kustannusten pieneminen yritysoston jälkeen, mikä saavutetaan päällekkäisiä toimintoja eliminoimalla. Yritysten fuusioituessa on harvinaisempaa, että synergiaedut tulevat päällekkäisyyksien eliminoimisesta, vaan niissä edut saavutetaan yritysten toimiessa yhdessä. Synergiaetujen saavuttaminen voi tapahtua myös siten, että ostettavan yrityksen tuotteet voivat päästä suoraan ostavan yrityksen kattavampiin jakelukanaviin ja saada näin tuotteensa markkinoille, joille niiden on ollut muutoin vaikea päästä. Yllämainittujen synergioiden

lisäksi ostetun yrityksen mukana tulee erilaista tietoa ja täydentävää osaamista, jotka yhdistämällä voidaan saavuttaa edelleen uutta osaamista, jota ei muuten olisi saavutettu. (Junni ym.)

Synergiaeduista poiketen mittakaavaedut syntyvät yrityksen kasvavan vaikutusvallan ja suuremman koon myötä. Mittakaavaetujen syntyymiseen ei vaadita päällekkäisten toimintojen eliminointia, eikä synergiaetujen hyödyntämistä. Mittakaavaetujen saavuttaminen on mahdollista usealla eri osa-alueella. Esimerkiksi suurempien alihankintavoilyymien ansiosta yrityksen neuvotteluvoima paranee ja mahdollistaa edullisemmat hankintahinnat. Suuremmalle yritykselle rahoituksen saaminen on myös edullisempaa kuin pienelle yritykselle. Toisinaan mittakaavaetuja halutaan saavuttaa esimerkiksi tuotekehityksen parissa, jos tuotekehityksen kulut ovat nousseet niin suuriksi, ettei yritys yksinään pysty tekemään niin suurta investointia. (Junni ym.)

Tehottomasti toimivan yrityksen uudelleen organisoinnin hyödyt poikkeavat huomattavasti kahdesta yllämainitusta ja kyseessä on varsin uusi tapa hyötyjen tavoittelemiseen yritysoston avulla. Tässä yritysostossa hyötyjä tavoittelevat usein pääomasijoittajat. Pääomasijoittajat tulevat yritysoston kautta yrityksen hallituksen jäseniksi, uudistavat strategiaa ja johtoa sekä mahdollisesti pilkkovat yrityksen osiksi myyntitarkoituksessa tai yhdistävät ostetun yrityksen toisen yrityksen kanssa (Junni ym.).

Ostokohdetta paremman informaation hyödyntäminen yritysostossa perustuu siihen, että ostaja ja ostettava yritys toimivat samalla toimialalla ja ostavalla yrityksellä on mahdollisesti erittäin paljon toimialaa, teknologian kehittymistä tai muuta tietoa ostokohdeesta, joka ei ole muiden sijoittajien tai yritysten tiedossa. Markkinoita paremman tiedon avulla voi yritysosto olla ostajayritykselle myös taloudellisesti hyvin tuottoisa (Junni ym.).

2.5 Strategian mukaan jaotellut yrityskaupat

Horisontaalisesta yrityskaupasta voidaan puhua silloin, kun ostaja ja ostettava yritys ovat samalta toimialalta ja ne kilpailevat samoilla markkinoilla ja tuotantoportaalla. Horisontaalisen yrityskaupan strateginen näkökulma on mahdollisimman suuren markkinaosuuden saaminen ostamalla kilpailijoita pois markkinoilta. Tämän avulla rajoitetaan kilpailua kyseisillä markkinoilla ja pyritään hankkimaan mahdollisia monopolivoittoja.

Kilpailijan eliminoinnilla mahdollistetaan markkinavoiman kasvattaminen ja voidaan saavuttaa mittakaavaetuja. On hyvin yleistä, että horisontaalisten yrityskauppojen tekijöinä ovat suuret yritykset. Ne ostavat saman toimialan pienempiä yrityksiä, joilla on tietyn sektorin erityisosaamista, mikä täydentää ostavan yrityksen tuotetarjontaa. (Katramo ym. 2011, 26–27.)

Vertikaalisessa yrityskaupassa ostaja ja ostettava yritys toimivat samalla toimialalla, mutta ne ovat jalostus- ja jakeluketjun eri vaiheissa (Tenhunen & Werner 1997, 13). Katramo ym. täydentävät asiaa kertomalla, että näin yritysostaja pyrkii kontrolloimaan sellaisia osia, joita se ei ole aiemmin voinut ohjata. Nimensä mukaisesti vertikaalinen yritysosto voidaan toteuttaa tuotantoportaissa joko ylös- tai alaspäin. Tuotantoportaita alaspäin tehdyssä yritysostossa ostaja haluaa varmistaa tuotteidensa toimitukset ja niiden saatavuuden sekä parantaa tuotantoketjun hallintaa ja kontrollointia. Jos taas ostettava yritys toimii ylempänä tuotantoportaissa, pyritään yrityskaupalla parantamaan markkinointi- ja jakelukanavia. Tämän avulla ostava yritys pyrkii puolustautumaan kilpailijoita vastaan, parantamaan markkinakontrolliaan ja saavuttamaan kustannussäästöjä. (Katramo ym. 2011, 27.)

Lähivuosina vertikaaliset yritysostot ovat olleet varsin yleisiä, kun monet suuryritykset ovat keskittäneet enemmän huomiota jakeluketjun hallintaan ostamalla verkostoonsa uusia jakeluyhtiöitä. Kun horisontaalisilla yrityskaupoilla pyrittiin tuoteportfolion kasvattamiseen ja maantieteellisen kattavuuden lisäämiseen, vertikaalisella yrityskaupalla kontaktirajapinta loppuasiakkaisiin voidaan saada omaan kontrolliin, koska vertikaalinen järjestely mahdollistaa arvon kehittämisen arvoketjun muilla tasoilla ja tuotantoprosessissa. Vertikaalinen yrityskauppa johtaa fokuksen ja imagon hajautumiseen, jota ei pidetä aina hyvänä asiana. Toisaalta sen avulla saadaan myös hajautettua riskiä, jolloin voidaan paremmin sopeutua suhdannevaihteluihin. Esimerkiksi usealla eri toimialalla toimiva konserni voi sen ansiosta ohjailla tulovirtoja tappiollisille yksiköille markkinatilanteiden mukaisesti. (Katramo ym. 2011, 27–28.)

Konsentrisella yritysostolla tarkoitetaan sellaista yrityskauppaa, missä yritys ostaa toisen yrityksen, joka toimii eri toimialalla, mutta yritykset toimivat samankaltaisilla markkinoilla ja niillä on samankaltaiset markkinointi- ja jakelukanavat, tai niiden teknologiat sekä tutkimus- ja kehitystoiminta ovat samankaltaiset (Katramo ym. 2011, 28; Tenhunen & Werner 1997, 13).

Konglomeratiivisessa yrityskaupassa kohdeyritys toimii kokonaan uusilla markkinoilla ja sen tuotteet poikkeavat ostavan yrityksen tuotteista. Kyseisen yrityskaupan avulla pyritään yleensä markkina-alueen tai tuotantolinjan laajentamiseen. Sen tarkoituksena on usein myös liiketoimintariskin pienentäminen eikä niinkään markkinaosuuden kasvattaminen. Konglomeratiivisessa kaupassa on kuitenkin huomioitava, että mitä kauempana kohdeyrityksen markkinat ovat ja mitä vieraampi kohdeyrityksen toimintapa on ostajalle, sitä suuremmat riskit liittyvät yrityskauppaan. (Katramo ym. 2011, 28.) Jälkikäteen tutkittuja yritysostoja analysoitaessa juuri konglomeratiiviset yrityskaupat ovat onnistuneet huonoimmin ja horisontaaliset yritysostot parhaiten (Tenhunen & Werner 1997, 13).

2.6 Toteutustavan mukaan jaotellut yrityskaupat

Yrityskaupat voidaan jaotella yllämainittujen tapojen lisäksi myös niiden toteutustavan mukaisesti. Toteutustavan mukaan jaotellut yrityskaupat jaetaan kahteen pääryhmään: liiketoiminta- eli substanssikauppoihin ja osake- ja yhtiöosuuskauppoihin. Toteutustavan mukaan jaotteluilla on olennainen merkitys kaupan veroseuraamuksiin niin ostajan kuin myyjänkin näkökulmasta. Jos yrityksen yhtiömuoto on osakeyhtiö, on yrityksen tällöin mahdollista valita kaupan muoto. Kaupan muodon valinnalla tarkoitetaan sitä, että yhtiö voi myydä substanssiaan eli liiketoimintaansa tai yhtiön omistaja voi myydä osakkeita tai osuuksia. Substanssikauppana pidetään yleensä sellaista tilannetta, jossa hankitaan yrityksen itsenäinen kokonaisuuden osa, kuten tulosityksikkö tai tuotantolinja, mikä koostuu aineettomista ja aineellisista tuotannontekijöistä. (Katramo ym. 2011, 28.)

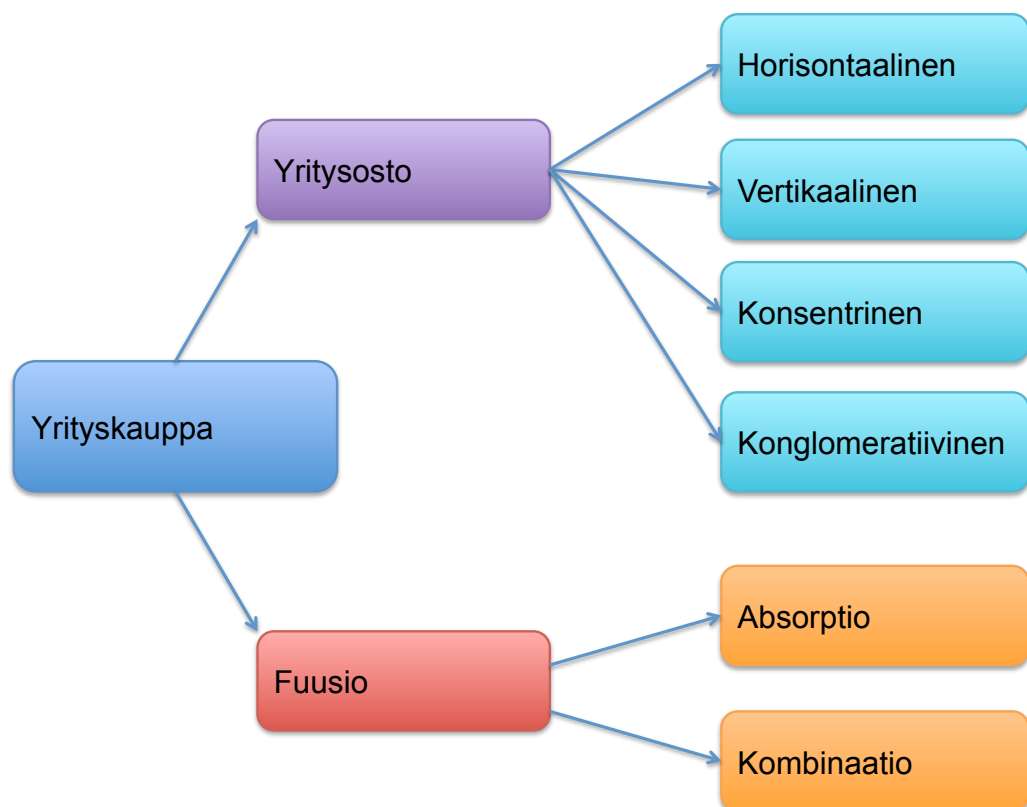
2.7 Fuusiot

Fuusio eli sulautuminen tarkoittaa kahden tai useamman yhteisön yhdistymistä niin, että sulautumisen jälkeen liiketoimintaa harjoitetaan yhdestä yhtiöstä. Sulautumisen toteutus on mahdollista kahdella eri sulautumistavalla: absorptio- tai kombinaatiosulautumisena. (Katramo ym. 2011, 190.)

Absorptiosulautumisessa sulautuva yhtiö siirtää kaikki velkansa ja varansa vastaanottavalle yhtiölle ilman selvitysmenettelyä, minkä jälkeen sulautuva yhtiö lakkaa olemasta. Vastaanottava yhtiö puolestaan antaa sulautuneen yhtiön osakkeenomistajille joko

uusia tai olemassa olevia osakkeitaan vastikkeeksi. Jos absorptiosulautuminen suori-
taan tytär- ja emoyhtiön kesken, sulautumisvastiketta ei anneta, sillä tytäryhtiön osak-
keet ovat jo emoyhtiön omistamia. (Katramo ym. 2011, 190.)

Kombinaatiosulautumisella tarkoitetaan tilannetta, jossa muodostetaan uusi yhtiö kah-
den tai useamman sulautujan kesken ja sulautuneet yhtiöt lakkaavat olemasta. Osake-
yhtiölaki mahdollistaa sulautumisen myös kolmikantasulautumisena, jolloin sulautumis-
vastikkeen antajana on vastaanottavan yhtiön sijaan kolmas osapuoli, kuten vastaanot-
tavan yhtiön emoyhtiö. (Katramo ym. 2011, 191) Kuvioista 2 nähdään yrityskauppojen
jaottelu.



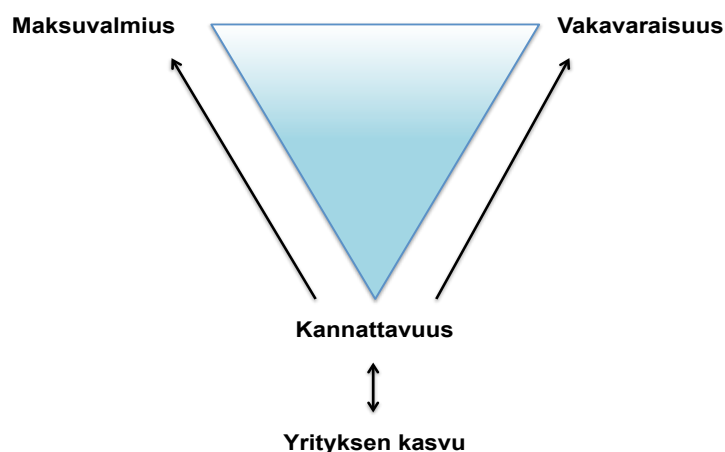
Kuvio 2. Yrityskauppojen jaottelu (Tenhunen & Werner 2000, 13; Grägg & Kivimäki).

3 Yrityskaupan onnistumisen mittaaminen

3.1 Kasvu

Katramo ym. mukaan yksi voimakkaimmista ja eniten resursseja vaativista tavoista kasvattaa yritystä on yritysosto. Kuten aiemmin yrityskauppaa käsittelevässä teoriassa todettiin on yritysosto aina strateginen päätös, joka tukee liiketoimintaa sekä parantaa yrityksen tehokkuutta, tuottavuutta ja kannattavuutta. (Katramo ym. 2011, 24.) Yrityksen kasvulla on suuri merkitys yrityksen arvoon. Kasvun avulla voidaan arvioida yrityksen potentiaalia tulevaisuudessa ja sen mahdollisuuksia toiminnan laajentamiseen. Yrityksen kasvaessa kasvu saattaa myös toisinaan vaarantaa yrityksen toiminnan, jos se tapahtuu hallitsemattomasti ja tulorahoitus ei riitä kattamaan kasvua. Edellä mainitusta syystä kasvun ja kannattavuuden pitäminen oikeassa suhteessa toisiinsa varmistaa sen, että tulorahoitus kasvaa käsi kädessä kasvun kanssa. (Laitinen 2007, 341.)

Yrityksen kasvaessa tulee kasvua tarkastella erityisesti kolmen eri tekijän näkökulmasta: maksuvalmiuden, kannattavuuden ja vakavaraisuuden. Nämä kolme tekijää muodostavat yhdessä kasvuyrityksen terveyskolmion, mitä kuvaa kuvio 3. Terveyskolmion tekijät sisältävät tunnuslukuja ja niiden avulla voidaan mitata ja hallita yrityksen kasvua tilinpäätöstiedoista mittaamalla (Laitinen 2007, 342).



Kuvio 3. Kasvuyrityksen terveyskolmio (Laitinen 2007, 343).

3.2 Kannattavuus

Kuten kuvio 3 osoittaa, seisoo terveyskolmio kannattavuuden varassa, mikä Laitisen mukaan on kuvion tärkein kärki. Näkemyksen tueksi voidaan todeta, että yritys pysyy elinkelpoisena vain, jos sen liiketoiminta on pitkällä tähtäimellä kannattavaa. Kannattavuus tarkoittaa yksinkertaisimmillaan sitä, että yrityksen tulos on riittävä suhteutettuna sijoitetun pääoman tuottovaatimukseen. Vaikka kannattavuus on yrityksen terveyskolmion tärkein kärki, ei se vielä itsessään takaa yrityksen menestystä, sillä huono vakavaraisuus tai maksuvalmius saattavat vaarantaa yrityksen liiketoiminnan. (Laitinen 2007, 342.)

Kannattavuutta analysoitaessa tilinpäätöksestä on perinteisesti käytetty aikasarja- ja poikkileikkausanalyysia. Aikasarja-analyysin avulla verrataan saman yrityksen tunnuslukuja eri vuosilta ja poikkileikkausanalyysissä puolestaan verrataan eri yritysten tunnuslukuja samana hetkenä. Aikasarja-analyysi helpottaa tunnistamaan tunnuslukujen trendejä ja estää väärän kuvan saamisen tunnusluvuista, sillä esimerkiksi voimakkaat taloudelliset suhdanteet saattavat antaa väärän kuvan pitkän aikavälin kannattavuudesta. Poikkileikkausanalyysin avulla puolestaan voidaan arvioida omaa kannattavuutta omalla toimialalla suhteessa kilpailijoihin, mutta se ei sovellu toimialojen välisiin vertailuihin kovinkaan hyvin, eri toimialoilla esiintyvän pääomarakenteiden vaihtelun vuoksi. (Kallunki 2014, 82–83.)

3.3 Maksuvalmius

Maksuvalmiudella tarkoitetaan yrityksen kykyä suoriutua jatkuvista maksuvelvoitteistaan (Leppiniemi & Kykkänen 2013, 170). Maksuvalmiutta tarkastellaan yleensä kahdelta eri kannalta, mitkä ovat varanto ja tulo-rahoituksen virta. Varannolla tarkoitetaan yritykseen muodostunutta rahoitusomaisuutta ja tulo-rahoituksen virralla tarkoitetaan liiketoiminnasta syntyviä varoja. Varanto auttaa yritystä selviytymään poikkeustilanteissa, jos esimerkiksi tulo-rahoituksen avulla ei pystytä suoriutumaan kaikista maksuvelvoitteista. Maksuvalmiuden näkökulmasta heikko kannattavuus ja voimakas kasvu on yritykselle erittäin vaarallista ja se saattaa johtaa maksuvaikeuksiin. (Laitinen 2007, 343–344.)

Hyvän maksuvalmiuden avulla yritys pystyy turvaamaan toimintansa häiriöttömyyden, mutta toisaalta liian hyvä maksuvalmius voi olla yritykselle myös taloudellinen rasite. Liiallisen maksuvalmiuden tilanteessa yrityksellä on varoja odottamassa maksua varten, kun ne voisivat olla muussa tuottavassa toiminnassa. Edellä mainitun kaltainen tilanne myös kasvattaa yritykseen sitoutuneen pääoman määrää ja voi näin alentaa pääoman tuottoa ja heikentää yrityksen arvostusta. Hyvän maksuvalmiuden ja maksuvelvoitteiden hoitamisen avulla yritys voi välttää maksujen myöhästymisestä johtuvat viivästyskorot, ulosoton kustannukset ja sen on jopa mahdollista toteuttaa ostot edullisemmin käteisalennusta hyväksikäyttäen. (Ikäheimo ym. 2011, 74; Leppiniemi & Kykkänen 2013, 170.)

3.4 Vakavaraisuus

Vakavaraisuudesta puhuttaessa tarkoitetaan yrityksen rahoitusriskiä, eli sitä minkälainen on yrityksen pääomarakenne. Jos yrityksen vieraan pääoman määrä suhteessa koko pääomaan on suuri, sitä huonompi on vakavaraisuus ja yritykseen kohdistuu suurempi rahoitusriski. Vakavaraisuuden mittaamiseen käytetään usein omavaraisuusastetta, jolla mitataan oman pääoman suhdetta koko pääomaan. (Leppiniemi & Kykkänen 2013, 168–169.)

Yrityksen toiminnan ollessa kannattavaa, vakaata ja ennustettavaa, sitä vähemmän riskejä sisältyy yrityksen operatiiviseen liiketoimintaan. Hyvä vakavaraisuus antaa yritykselle mahdollisuuden ottaa lisää vierasta pääomaa kohtuullisilla kustannuksilla. Tämän lisäksi pieni rahoitusriski tuo yritykselle rahoituksellista ja operatiivista joustavuutta, sekä pitää yrityksen rahoituskulut matalana. (Seppänen 2011, 114–115.) Kallunki on pitkälti samoilla linjoilla Seppäsen kanssa muistuttaen, että liian varovaisesti vierasta pääomaa käyttävä yritys ei pääse hyödyntämään velkavipua, jolloin sen oman pääoman tuotto jää matalammaksi kuin velkavipua käyttävän yrityksen. Etenkin syklisillä toimialoilla, joilla liikeriski eli suhdannevaihteluista aiheutuva kannattavuuden vaihtelu on suurta, on syytä käyttää maltillista velkavipua (Kallunki 2014, 115). Alla oleva taulukko 1 havainnollistaa kasvun ja kannattavuuden vaikutusta maksuvalmiuteen ja vakavaraisuuteen.

Taulukko 1. Kasvun ja kannattavuuden vaikutus maksuvalmiuteen ja vakavaraisuuteen (Laitinen 2007, 345).

Kannattavuus Kasvu	Huono	Hyvä
Hidas	Välttävä maksuvalmius ja vakavaraisuus	Erinomainen maksuvalmius ja vakavaraisuus
Nopea	Heikko maksuvalmius ja vakavaraisuus	Tyydyttävä maksuvalmius ja vakavaraisuus

4 Mittaamisen tunnusluvut

4.1 Kasvun mittaaminen

Kasvavan yrityksen terveystriangeliossa kuviossa 3 on neljä eri osa-aluetta: kasvu, kannattavuus, maksuvalmius ja vakavaraisuus, joista jokaista osa-aluetta voidaan mitata tilinpäätöstiedoista saatavilla tunnusluvuilla. Kuten aiemmin mainittiin, toimii kasvu terveystriangelion perustana ja se määrää kannattavuuden kanssa tulorahoituksen riittävyyden yritystoiminnassa. Kasvua mitataan perinteisesti liikevaihdon vuotuisella kasvuprosentilla (Laitinen 2007, 346).

$$\text{Liikevaihdon kasvu} - \% = \frac{\text{Liikevaihdon muutos}}{\text{Edellisen tilikauden liikevaihto}} \times 100 \quad (1)$$

Laitisen mukaan liikevaihdon kasvuprosentin seuraaminen voidaan toteuttaa myös laskemalla keskimääräistä kasvua useammalta vuodelta taaksepäin ja sanoo liikevaihdon kasvun kuvaavan yrityksen toiminnan kehittymistä ja laajenemista (Laitinen 2007, 346). Kallunki on Laitisen kanssa yhtä mieltä siitä, että kasvulla on suuri merkitys yrityksen liiketoiminnan kasvussa ja toteaa, että vain kasvava yritys pystyy luomaan lisäarvoa. Kallungin mukaan yritysostojen myötä tapahtuva kasvu voi toisinaan olla ongelmallista etenkin siinä tapauksessa, että yritysten koko liikevaihdon ja taseen loppusumman osalta kasvaa, mutta se ei välttämättä kasvata yrityksen omistaja-arvoa. Liikevaihdon kasvun lisäksi kasvua voidaan mitata myös osakekohtaisen osingon ja tu-

loksen kasvulla. Edellä mainituista ensimmäistä voidaan pitää varsin luotettavana mitarina. Osinkoja voidaan hetkellisesti kasvattaa vaikka operatiivinen liiketoiminta ei suhteessa kasvaisikaan niin paljon, mutta jatkuva osinkojen kasvattaminen ei ole mahdollista ilman aidosti kestävä ja kannattavaa liiketoimintaa. (Kallunki 2014, 111–113.)

4.2 Kannattavuuden tunnusluvut

Kannattavuuden tunnusluvuilla analysoidaan pääoman tuottoastetta kahdella eri periaatteella voittomarginaaleina ja investointien käytön tehokkuudella. Tunnusluvuissa siis verrataan yrityksen 12 kuukauden tulosta joko liikevaihtoon tai pääomaan. Liikevaihtoon liittyvillä tunnusluvuilla mitataan sitä, kuinka monta senttiä tulosta syntyy yhdellä myyntieurolla. Pääomaan liittyvillä kannattavuuden tunnusluvuilla kuvataan puolestaan sitä, miten hyvin yritys ansaitsee pääomilleen korkoa. Voittoprosenttiin ja -marginaaliin liittyvät tunnusluvut, kuten liikevoittoprosentti, ei sovellu kovinkaan hyvin yritysten väliin vertailuihin. Sen sijaan liikevoittoprosentin avulla voidaan nähdä perustuuko yrityksen toimintapolitiikka hyvään tulokseen suurella myynnillä ja pienillä katteilla tai vaihtoehtoisesti pienemmällä, mutta korkeakatteisemmalla myynnillä. (Seppänen 2011, 113; Leppiniemi & Kykkänen 2013, 166.)

$$\text{Liikevoittoprosentti} = \frac{\text{Liikevoitto}}{\text{Liikevaihto}} \times 100\% \quad (2)$$

Pääoman tuotto prosentit sopivat huomattavasti liikevaihdon tuotto prosenttia paremmin yritysten välisiin kannattavuusvertailuihin. Pääoman tuotto prosentista on eri muunnelmia ja niillä voidaan tarkastella tuottavuutta esimerkiksi sijoittajien ja rahoittajien näkökulmasta tai kokonaistaloudellisella tasolla. Yleisimmin edellä mainitulla pääoman tuotto prosentilla tarkastellaan minkälaista korkoa oman ja vieraan pääoman sijoittajat ovat sijoituksilleen saaneet. Oman pääoman tuotto prosentti lasketaan alla olevan kaavan 3 mukaan ja sijoitetun pääoman tuotto prosentti kaavan 4 mukaisella tavalla. (Leppiniemi & Kykkänen 2013, 167.)

$$\text{Oman pääoman tuotto prosentti} = \frac{\text{Voitto}}{\text{Oma pääoma keskimäärin tilikaudella}} \times 100\% \quad (3)$$

Oman pääoman tuotto prosenttia laskettaessa Leppiniemi ym. käyttävät nimittäjänä keskimääräistä oman pääoman määrää, mikä lasketaan tilikauden alun ja lopun keskiarvona. Näin yrityksen tuloksen voidaan katsoa syntyneen keskimäärin tilikauden aikana käytettävissä olleen oman pääoman avulla (Leppiniemi & Kykkänen 2013, 167).

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti =

$$\frac{\text{Voitto+rahoituskulut}}{\text{Sijoitettu pääoma keskimäärin tilikaudella}} \times 100\% \quad (4)$$

Kaavassa 4 olevalla sijoitetun pääoman tuotto prosentilla mitataan sitä, kuinka paljon yritys on pystynyt tekemään tulosta suhteessa omaan ja vieraaseen pääomaan, mitkä liiketoimintaan on sijoitettu. Sijoitetuksi pääomaksi luetaan oma pääoma ja korollinen vieras pääoma. Sijoitettu pääoma voidaan lähteestä riippuen laskea hieman eri tavalla, mutta Leppiniemen ym. mukaan se saadaan vähentämällä taseen loppusummasta korottomat erät. Korottomiksi eriksi lasketaan tavallisesti vieraan pääoman ennakot, ostovelat ja siirtovelat. (Leppiniemi & Kykkänen 2013, 167.)

Taulukko 2. Sijoitetun pääoman tuotto prosenttien ohjearvoja (Leppiniemi & Kykkänen 2013, 168).

Tuotto prosentti	Arviointi
yli 15 %	hyvä
0-15 %	tydyttävä
negatiivinen	heikko

Taulukossa 2 esitetyt sijoitetun pääoman tuotto prosenttien ohjearvot on ovat Leppiniemen ym. mukaan enemmänkin suuntaa antavia arviointikriteerejä ja niissä ei oteta huomioon yrityksen riskillisyyteen liittyviä eroja (Leppiniemi & Kykkänen 2013, 168).

4.3 Maksuvalmiuden tunnusluvut

Yrityksen maksuvalmiutta eli likviditeettiä mitataan perinteisesti tunnusluvuilla, joissa nopeasti rahaksi muutettava omaisuus ja likvidit rahavarat suhteutetaan yrityksen lyhytaikaisiin velkoihin. Yleisimpiä ja ympäri maailmaa käytettäviä likviditeetin tunnuslu-

kuja ovat quick ratio ja current ratio. Edellä mainitut tunnusluvut kertovat kuinka ison osan maksusitoumuksistaan yritys pystyy hoitamaan, mikäli se lopettaisi toimintansa tilinpäätöshetkellä. Nämä tunnusluvut siis kuvaavat maksuvalmiutta likvidaationäkökulmasta. Kallungin mukaan kaikilla likviditeetin tunnusluvuilla on yksi ongelma, se että niillä mitataan likviditeettiä vain tilinpäätöspäivänä. Etenkin toimialoilla, joilla kausivaihtelu on voimakasta, vaihtelee likviditeetti voimakkaasti tilikauden aikana. Toisinaan yritykset myös saattavat ajoittaa liiketapahtumiaan juuri ennen tilinpäätöshetkeä muun muassa verotussyistä, millä saattaa olla vaikutusta maksuvalmiuden tunnuslukujen arvoon. (Kallunki 2014, 123.) Seuraavista kaavoista 5 ja 6 nähdään miten quick ratio ja current ratio lasketaan.

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Rahoitusomaisuus}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma}} \quad (5)$$

Quick ratio on Kallungin mukaan maksuvalmiuden tunnusluvuista tiukin ja sitä laskettaessa likvidiksi varoiksi luetaan vain yrityksen rahoitusomaisuus. Näin ollen muita nopeasti rahaksi muutettavia omaisuuseriä, kuten vaihto-omaisuutta ei oteta quick ratiota laskettaessa huomioon. Nimittäjänä laskukaavassa käytetään lyhytaikaista vierasta pääomaa eli lyhytaikaisia velkoja (Kallunki 2014, 124).

Taulukko 3. Quick ration -tunnusluvun ohjearvot (Leppiniemi & Kykkänen 2013, 171).

Arvo	Arviointi
Yli 1	Hyvä
0,5-1	Tyydyttävä
Alle 0,5	Heikko

Yllä oleva taulukko 3 esittää quick ratio -tunnusluvun ohjearvoja ja niiden arvioinnin.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Vaihto-omaisuus} + \text{Rahoitusomaisuus}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma}} \quad (6)$$

Current ratiolla tarkastellaan myös yrityksen likviditeettiä, mutta siinä tarkasteluajanjakso on pidempi kuin aiemmin mainitussa quick ratiossa. Current ratiota laskettaessa oletetaan, että yritys pystyy likvidaatiotilanteessa vaihtamaan rahaksi myös vaihto-

omaisuutensa ja selviytymään näin lyhytaikaisista maksuistaan. Tunnuslukua käytettäessä on otettava huomioon, että vaihto-omaisuuden realisoimiseen liittyy tiettyä epävarmuutta. Epäkurantin vaihto-omaisuuden arvo saattaa olla pienempi kuin sen arvo taseessa. (Kallunki 2014, 124.)

Taulukko 4. Current ratio -tunnusluvun ohjearvot (Leppiniemi & Kykkänen 2013, 171).

Arvo	Arviointi
Yli 2	Hyvä
1-2	Tyydyttävä
Alle 1	Heikko

Taulukko 4 kertoo current ratiolle annetut ohjearvot.

4.4 Vakavaraisuuden tunnusluvut

Vakavaraisuutta eli yrityksen rahoitusriskiä mitataan sen pääomarakenteesta. Omavaraisuusaste on vakavaraisuuden perusmittari. Siinä tarkastellaan oman pääoman suhdetta yrityksen koko pääomaan ja sen vastaus ilmoitetaan aina prosenttimuodossa. Omavaraisuusaste lasketaan kaavan 7 osoittamalla tavalla.

$$\text{Omavaraisuusaste (\%)} = \frac{\text{Oma pääoma}}{\text{Koko pääoma}} \times 100 \% \quad (7)$$

Omavaraisuusastetta laskettaessa käytetään jakajana tyypillisesti taseen loppusummaa mistä on vähennetty saadut ennakot, koska niitä ei lueta tavanomaiseksi vieraaksi pääomaksi (Leppiniemi & Kykkänen 2013, 169). Kallungin mukaan omavaraisuusaste kuvaa pääoman rakennetta ottaen huomioon koko toiminnan, eikä vain operatiivisen toiminnan näkökulmasta kuten gearing. Omavaraisuusasteen avulla laskettu pääomarakenne saattaa myös vieraan pääoman sijoittajien näkökulmasta olla kiinnostavampi kuin esimerkiksi gearing, sillä omaisuuseriin kohdistuvilla päätöksillä ei ole suoraa vaikutusta siihen. Tästä hyvänä esimerkkinä on esimerkkitapaus, jossa yritys käyttää sijoitusomaisuutensa yritystoston maksamiseen, millä on gearingiin suuri vaikutus, mutta se

ei vaikuta omavaraisuusasteeseen. Omavaraisuusaste on siis varsin staattinen pääomarakenteen mittari. (Kallunki 2014, 120.)

Taulukko 5. Omavaraisuusasteen ohjearvoja (Leppiniemi & Kykkänen 2013, 169).

Omavaraisuusaste	Arviointi
Yli 40 %	Hyvä
20-40 %	Tyydyttävä
Alle 20 %	Heikko

Omavaraisuusasteelle esitettyjä ohjearvoja, jotka näkyvät taulukossa 5 voidaan pitää suuntaa antavina ja tarkempi arviointi tulee suorittaa yrityskohtaisesti. Yritykseen liittyvän toiminnan riskin ollessa alhainen, tulokehityksen ollessa hyvä ja vakaa, voi korkeampikin velkaantumisaste olla hyväksyttävä. Jos taas yrityksellä esiintyy voimakkaita tulovaihteluja tai tulokehitys on vähäistä ja yrityksellä on ollut tappiollisia tilikausia, voi matalastakin velkaantumisesta aiheutua ongelmia, jotka saattavat uhata jopa kyseisen yrityksen liiketoiminnan jatkuvuutta. (Leppiniemi & Kykkänen 2013, 169.)

Gearing eli nettovelkaantumisaste on omavaraisuusasteen ohella yksi käytetyimmistä pääomarakennetta kuvaavista tunnusluvuista. Nettovelkaantumisasteella mitataan yrityksen nettovelkojen ja oman pääoman suhdetta. Gearing -tunnusluvussa osoittajana on korollinen vieras pääoma, mistä on vähennetty rahat ja sijoitusvarallisuus. Nimittäjänä tunnusluvussa on oma pääoma. Kun korollisesta vieraasta pääomasta vähennetään rahat ja sijoitusvarallisuus, kuvaa tunnusluku operatiivisen liiketoiminnan velkaantumista ja se on vertailukelpoinen eri yritysten välillä. (Kallunki 2014, 118.)

$$Gearing = \frac{\text{Korollinen vieras pääoma} - \text{Rahat ja rahoitusarvopaperit}}{\text{Oma pääoma}} \times 100 \% \quad (8)$$

Tunnuslukua laskettaessa taseen vieraasta pääomasta katsotaan korottomiksi yleensä saadut ennakot ja ostovelat. Nettovelan ollessa oman pääoman suuruinen, tulee tunnusluvun arvoksi yksi, jolloin yrityksen vakavaraisuutta voidaan pitää riittävänä. Nettovelkaantumisaste voi olla myös miinusmerkkinen. Jos miinusmerkkisyys johtuu oman pääoman negatiivisuudesta, on yrityksen vakavaraisuus heikko, mutta se voi myös

johtua siitä, että yrityksellä on enemmän rahaa ja sijoitusomaisuutta, kuin korollista vierasta pääomaa. Edellä mainitussa tapauksessa yritys on nettovelaton.

5 Tarkasteltavat yrityskaupat

5.1 Outokumpu Oyj ja Inoxum GmbH yrityskauppa

Outokumpu Oyj on suomalainen pörssiyritys, joka valmistaa ruostumatonta terästä ja on yksi ruostumattoman teräksen johtavia valmistajia maailmassa. Outokumpu Oyj:llä on noin 40 % markkinaosuus Euroopassa ja 12 % maailmanlaajuisesti. Outokumpu Oyj sai päätökseen vuoden 2012 joulukuussa Inoxum -yrityskaupan, missä se osti kilpailijansa Inoxum GmbH:n saksalaiselta ThyssenKruppilta. Yrityskaupan avulla yhtiöiden pitäisi saavuttaa noin 200 miljoonan euron vuosittaiset synergiasäästöt lähivuosien aikana. (Outokumpu Oyj, pörssitiedote 28.12.2012.) Outokumpu Oyj:n tekemää yrityskauppaa voidaan pitää aiemmin luvussa 2 mainitun horisontaalisen yrityskaupan mukaisena, missä yritys ostaa kilpailijansa, joka toimii samoilla markkinoilla ja tuotantoporaalla, pyrkien näin kasvattamaan markkinaosuuksiaan ja saavuttamaan synergiaetuja. Outokumpun tekemä horisontaalinen yrityskauppa on teorian mukaan varsin tyypillinen teollisuusyritykselle.

5.2 Kasvun analysointi

Kasvun analysoinnissa käytetään kaavan 1 mukaista liikevaihdon kasvuprosenttia, johon sijoitetaan luvut vuosien 2012 ja 2013 tilinpäätöksistä. Vuosien 2012 ja 2013 tilinpäätökset on valittu analysoitavaksi siitä syystä, että yrityskauppa saatiin päätökseen aivan loppuvuodesta 2012, joten sen vaikutukset eivät ole vielä ehtineet vaikuttaa vuoden 2012 tilinpäätökseen.

Taulukko 6. Outokummun liikevaihto vuosina 2012 ja 2013 (Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2013).

	2012	2013
Liikevaihto (M€)	4538	6745
Liikevaihdon muutos (M€)	2207	

$$\text{Liikevaihdon kasvu} - \% = \frac{2207}{4538} \times 100 = 48,6 \%$$

(Luvut: Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2013.)

Kaavan 1 mukaan lasketusta liikevaihdon kasvunprosentista nähdään, että Outokummun liikevaihto on kasvanut lähes 50 prosenttia vuodesta 2012 yrityskaupan johdosta. Näin suuren kasvun saavuttaminen ilman yrityskauppaa on varsin epätavallista pörs-siy yrityksille. Kuten luvussa 3 sanottiin tulee kasvua kuitenkin tarkastella kaikkien kolmen osa-alueen kautta, jolloin pelkästään liikevaihdon kasvuprosentin tarkastelu saattaa antaa harhaanjohtavan kuvan koko yrityskaupan vaikutuksista. Etenkin kasvun vaikutuksesta kannattavuuteen tulee teorian mukaan kiinnittää erityisesti huomiota.

5.3 Kannattavuuden analysointi

Kannattavuuden mittaaminen aloitetaan kaavan 2 mukaisella tavalla sijoittamalla siihen Outokumpu Oyj:n vuoden 2013 tilinpäätöksestä saatavat vuosien 2012 ja 2013 liikevoitto ja liikevaihto. Alla olevista kaavoista nähdään miten liikevoittoprosentti on muuttunut yrityskaupan myötä.

$$\text{Liikevoittoprosentti (2012)} = \frac{-385}{4538} \times 100 = -8,5 \%$$

(Luvut: Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2013.)

$$\text{Liikevoittoprosentti (2013)} = \frac{-510}{6745} \times 100 = -7,6 \%$$

(Luvut: Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2013.)

Yllä olevien vuosien 2012 ja 2013 liikevoittoprosenttien perusteella voidaan nähdä, että Outokummun yrityskaupan avulla tavoittelemaat synergiaedut ja sitä kautta saavutetut mittakaavaedut ovat auttaneet yritystä parantamaan liikevoittoprosenttiaan, vaikka liiketappio on kasvanut edellisvuodesta. Liikevoittoprosentin parantumiseen vaikuttaa tässä tapauksessa kulujen pienentyminen liikevaihdon kasvaessa. Yleensä liikevaihdon kasvaessa myös yrityksen kulut kasvavat. Yllä olevia tunnuslukuja vertaamalla Outokumpu on siis saanut kannattavuuttaan paremmaksi yrityskaupan myötä.

Oman pääoman tuottoprosentti (2012)

$$= \frac{-536}{(2050+2952)/2} \times 100\% = -22,1 \%$$

(Luvut: Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2013; Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2012.)

Oman pääoman tuottoprosentti (2013)

$$= \frac{-1003}{(2952+1891)/2} \times 100\% = -40,7 \%$$

(Luvut: Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2013.)

Kaavalla 3 laskettu Outokummun oman pääoman tuottoprosentti on laskenut lähes 20 prosenttia vuoteen 2012 verrattuna. Yrityskauppa on lähes tuplannut yrityksen tilikauden tappion, minkä vuoksi tunnusluku on heikentynyt huomattavasti. Tilikauden tappion kehitykseen vaikuttaa varsin paljon yrityskaupan myötä huomattavasti kasvaneet kokukulut, jotka ovat edelleen heikentäneet tilikauden tappiota vuoteen 2012 verrattuna. Outokummun oma pääoma ei ole vertailuvuosina vielä merkittävästi pienentynyt, mutta pitkällä aikavälillä tämän kaltainen kehitys on kestämatöntä ja alkaa ennen pitkää pienentämään yrityksen omaa pääomaa.

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti (2012)

$$= \frac{-385+(-10)}{3770+5623} \times 100\% = -8,4 \%$$

(Luvut: Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2013; Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2012.)

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti (2013)

$$= \frac{-510+(-76)}{5623+4265} \times 100\% = -11,9 \%$$

(Luvut: Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2013.)

Kaavan 4 mukaan laskettu yrityksen sijoitetun pääoman tuotto prosentti on myös heikentynyt yrityskaupan jälkeen, mutta lasku ei ole ollut niin voimakasta kuin oman pääoman tuotto prosentilla. Outokummun sijoitettu pääoman on hieman kasvanut yrityskaupan jälkeen mutta myös liiketappio on kasvanut vuoteen 2012 verrattuna ja se on laskenut tunnusluvun verrokkivuotta huonommaksi. Kun yrityksen sijoitetun pääoman tuotto prosentteja verrataan taulukkoon 2, voidaan nähdä että tunnusluku on molempina vuosina ollut heikko.

5.4 Kannattavuuden yhteenveto

Kannattavuuden kehitys on yrityskaupan jälkeen ollut lähes kaikilla tunnusluvuilla negatiivista pois lukien liikevoittoprosentti, joka on kehittynyt alle yhden prosentin vuoteen 2012 verrattuna, sen ollessa edelleen miinusmerkkinen. Kuten aiemmin teoriassa mainittiin, on yrityksen elinkelpoisuuden kannalta äärimmäisen tärkeää, että se pysyy kannattavana pitkällä aikavälillä. Yrityskaupan jälkeisiä vaikutuksia voisi olla mielekkäämpää tutkia pidemmän aikasarja-analyysin avulla, sillä usein yrityskaupan avulla saavutettavien hyötyjen näkyminen saattaa toisinaan olla tunnusluvusta riippuen hidasta. Tutkimuksessa esitettyjen vuosien tiedoilla kannattavuuden kehitys on kuitenkin pääosin mennyt huonompaan suuntaan yrityskaupan jälkeen.

5.5 Maksuvalmiuden analysointi

Likviditeetin mittaamista tarkastellaan ensin tiukimman maksuvalmiuden tunnusluvun quick ration mukaisesti, missä rahoitusomaisuutta verrataan lyhytaikaisiin velkoihin. Tunnuslukujen laskeminen vuosille 2012 ja 2013 suoritetaan kaavan 5 mukaisesti.

$$\text{Quick ratio (2012)} = \frac{118 + 1089 + 222}{2327} = 0,61$$

(Luvut: Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2013.)

$$\text{Quick ratio (2013)} = \frac{42 + 812 + 607}{2093} = 0,70$$

(Luvut: Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2013.)

Outokummun quick ratio on yrityskaupan jälkeen hieman parantunut. Yritys on saanut vuonna 2013 lyhytaikaisia velkojaan pienemmäksi ja rahavarat ovat lisääntyneet, mikä näkyy tunnusluvun positiivisena kehityksenä. Tunnusluvun kehityksestä voidaan myös päätellä, että Outokummun lyhytaikaisiin velkoihin lukeutuvat ostovelat eivät ole yrityskaupan seurauksena kasvaneet. Tunnusluvun parantuminen kertoo myös siitä, että Outokumpu ei ole maksanut yrityskauppaa lyhytaikaisella vieraalla pääomalla. Taulukon 3 mukaan yrityksen quick ratio on ollut molempina vuosina tyydyttävällä tasolla.

Kaavalla 6 laskettava current ratio kuvaa maksuvalmiutta hieman quick ratiota pidemmällä aikajaksolla ja siinä vaihto-omaisuus lasketaan mukaan yrityksen lyhytaikaisiin varoihin.

$$\text{Current ratio (2012)} = \frac{118+1089+222+2328}{2327} = 1,61$$

(Luvut: Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2013.)

$$\text{Current ratio (2013)} = \frac{42+812+607+1216}{2093} = 1,28$$

(Luvut: Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2013.)

Lasketuista current ration arvoista nähdään, että tunnusluku on heikentynyt selvästi yrityskaupan jälkeen vuonna 2013, vaikka Outokummun lyhytaikainen vieras pääoma on samalla hieman pienentynyt. Suurin vaikutus tunnusluvun heikkenemiseen vuonna 2013 on vaihto-omaisuuden arvo, joka on pienentynyt lähes puoleen vuoden 2012 arvosta. Tunnusluvun heikentymiseen vaikuttanut vaihto-omaisuuden arvo on selitettävissä sillä, että yritys on tarkoituksellisesti pienentänyt varastoaan jolloin siihen sitoutunut pääoma on saatu muuhun käyttöön. Taulukon 4 mukaan tarkasteltuna Outokummun current ratio on molempien vuosien osalta tyydyttävällä tasolla.

5.6 Maksuvalmiuden yhteenveto

Outokummun maksuvalmius on ollut tarkasteltujen vuosien ajan tyydyttävällä tasolla ja jopa hieman yllättäen yrityksen quick ratio on yrityskaupan myötä parantunut. Current ration osalta tunnusluvun kehitys on ollut yrityskaupan jälkeen laskusuunnassa, mutta on selitettävissä tarkoituksellisella vaihto-omaisuuden pienentymisellä. Yrityskaupan absoluuttista vaikutusta likviditeettiin on mahdotonta sanoa. Kuten aiemmin teoriassa kerrottiin, pystyy yritys vaikuttamaan tutkimuksessa käytettyihin maksuvalmiuden tunnuslukuihin ajoittamalla liiketapahtumiaan juuri ennen tilinpäätöstä. Toinen huomioitava asia on se, että tunnusluvut kertovat yrityksen maksuvalmiudesta vain tilinpäätöspäivänä. Likviditeetin voidaan kuitenkin katsoa olevan verrattain hyvällä tasolla ja muutosten huomattavasti maltillisempia, kuin kannattavuuden tunnuslukujen muutokset yrityskaupan jälkeen.

5.7 Vakavaraisuuden analysointi

Yrityskaupan vaikutuksia Outokummun vakavaraisuuteen tarkastellaan omavaraisuusasteen ja nettovelkaantumisasteen muutoksilla. Kaavan 7 avulla tutkitaan yrityskaupan vaikutuksia koko toiminnan näkökulmasta, laskemalla yrityksen omavaraisuusaste vuosilta 2012 ja 2013.

$$\text{Omavaraisuusaste (2012)(\%)} = \frac{2952}{9688} \times 100 \% = 30,5 \%$$

(Luvut: Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2013.)

$$\text{Omavaraisuusaste (2013)}(\%) = \frac{1891}{8823} \times 100 \% = 21,4 \%$$

(Luvut: Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2013.)

Vuosilta 2012 ja 2013 lasketuista omavaraisuusasteista nähdään, että yrityskauppa on heikentänyt merkittävästi Outokummun omavaraisuutta. Yrityskaupan jälkeen yrityksen oman pääoman määrä on pudonnut lähes puoleen vuoden 2012 oman pääoman määrästä. Omavaraisuusasteen pienentymiseen vaikuttaa etenkin yrityskaupan myötä kasvanut tilikauden tappio, mikä pienentää Outokummun omaa pääomaa. Taulukon 5 tulokinnan mukaan on Outokummun omavaraisuusaste molempina vuosina tyydyttävällä tasolla, mutta yrityskaupan jälkeen vuonna 2013 on se jo hyvin lähellä heikkoa tasoa.

Kaavalla 8 tutkitaan yrityksen vakavaraisuuden kehitystä nettovelkaantumisasteella. Nettovelkaantumisaste kuvaa yrityksen rahoitusriskiä operatiivisen toiminnan näkökulmasta.

$$\text{Gearing (2012)} = \frac{2935 + 718 - 222}{2952} \times 100 \% = 1,16$$

(Luvut: Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2013.)

$$\text{Gearing (2013)} = \frac{3270 + 893 - 607}{1891} \times 100 \% = 1,88$$

(Luvut: Outokumpu Oyj tilinpäätöstiedote 2013.)

Yllä laskettujen gearing -tunnuslukujen avulla nähdään, että Outokummun rahoitusriski on kasvanut yrityskaupan jälkeen huomattavasti. Ennen yrityskauppaa Outokummun nettovelat ovat olleet vain hieman oman pääomaan määrä suuremmat ja tunnusluvun arvo on ollut hieman arvon yksi yläpuolella. Arvoa yksi pidetään riittävänä tunnusluvulle. Yrityskaupan jälkeen Outokummun nettovelkojen määrä on kasvanut ja oma pääoma pienentynyt tappioiden vuoksi. Näiden seurauksena yrityksellä on lähes kaksinkertainen määrä nettovelkaa omaan pääomaan suhteutettuna.

5.8 Vakavaraisuuden yhteenveto

Outokummun vakavaraisuus on heikentynyt selvästi molemmilla tunnusluvuilla tarkasteltuna yrityskaupan jälkeen. Yrityskauppa on lisännyt Outokummun rahoitusriskiä huomattavasti ja kyseisen kaltainen kehitys ei voi jatkua pitkään, mikäli yritys haluaa pysyä elinkelpoisena. Outokummun vakavaraisuuden heikkeneminen näkyy varmasti yrityksen kohonneina rahoituskuluina ja lisävelkaantumisen seurauksena voivat sen toimittajat ruveta vaatimaan tavarantoimituksista käteismaksuja. On myös varsin selvää, että Outokummun tapauksessa ei ole kyse teoriassa mainitun velkavivun käytöstä, koska sen käyttö ei ole hyödyllistä tappiolliselle yritykselle. Kaikki tutkitut tunnusluvut huomioon ottaen voidaan todeta, että ehdottomasti suurin vaikutus on yrityskaupalla ollut vakavaraisuuden tunnuslukuihin.

6 Yhteenveto, johtopäätökset ja jatkotutkimusehdotukset

Tässä opinnäytetyössä oli tavoitteena selvittää miten yrityskauppa vaikuttaa ostavan yrityksen tunnuslukuihin. Toisena tavoitteena oli onnistuneesti yhdistää kahden eri osa-alueen tiedot tutkimuksen mahdollistamiseksi. Tekemäni tutkimus vastasi mielestäni varsin hyvin alussa esitettyihin tutkimuskysymyksiin.

Opinnäytetyön tutkimuksen perusteella voidaan todeta, että yrityskaupalla on vaikutusta ostavan yrityksen tunnuslukuihin. Suorien absoluuttisten vaikutusten havaitseminen on erittäin vaikeaa, mutta eri tunnuslukuja tarkastelemalla oli havaittavissa selviä muutoksia. Varsinkin kasvun ja vakavaraisuuden tunnusluvuista yrityskaupan vaikutukset olivat selvimmän nähtävissä, kun taas maksuvalmiuden ja kannattavuuden tunnusluvuissa muutokset olivat pääosin maltillisempia.

Tutkimuksessa ei pystytty täysin ottamaan huomioon toimialan yleisen kehityksen vaikutusta tunnuslukuihin, mutta mielestäni laskettujen tunnuslukujen kokonaisvaltaisella analysoinnilla ja eri osa-alueiden huomioon ottamisella saatiin todistetuksi yrityskaupan selvä tunnuslukuvaikutus. Tehdyn tutkimuksen perusteella voidaan sanoa, että yrityskauppa oli heikentänyt jo valmiiksi tappiollisen ja huonosti kannattavan Outokumpu Oyj:n taloudellista tilaa.

Teoriaosuudessa käytettyjä lähteitä pidän luotettavina. Lähteet koostuivat pääosin kirjallisista lähteistä ja muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta ne olivat varsin uusia. Yrityskaupan teoriassa käytetyistä lähteistä muutamat olivat hieman vanhempia teoksia, mutta en usko sen vaikuttaneen teorian luotettavuuteen. Tunnuslukuihin ja tilinpäätöksen tulkintaan liittyvät lähteet olivat varsin uusia ja ne toimivat toisiaan täydentävinä, jolloin esimerkiksi painovirheiden mahdollisuus kaavojen osalta saatiin poissuljettua.

Prosessina opinnäytetyötä pidän melko haastavana, enkä pysynyt aikataulussa muutamaa ensimmäistä viikkoa lukuun ottamatta. Tarkoitukseni oli kirjoittaa opinnäytetyötä viikoittain esimerkiksi muutaman sivun viikkovauhdilla. Todellisuudessa opinnäytetyöni valmistui muutamassa pidemmässä kirjoitusryppäässä, joiden aikana se eteni varsin hyvin. Kirjoittamiskertojen välissä pidin useampaan otteeseen pidempiäkin taukoja, joiden jälkeen kirjoittamisen jatkaminen oli erittäin hankalaa. Lopulta sain opinnäytetyöni valmiiksi selvästi alunperin suunniteltua ajankohtaa jäljessä, lukuisten vaikeuksien jälkeen.

Jatkotutkimusehdotuksena voisi olla mielenkiintoista tutkia yrityskaupan vaikutuksia hieman pidemmältä ajanjaksolta yrityskaupan jälkeen, jolloin sen vaikutukset olisivat mahdollisesti vielä selkeämmin nähtävissä. Toinen jatkotutkimusehdotus on eri tyyppisten yrityskauppojen vertailu keskenään. Tässä tapauksessa olisi suotavaa, että yrityskaupat olisivat tapahtuneet saman toimialan yrityksille.

Lähteet

Grägg, Claes & Kivimäki, Janna. Talous ja rahoitus. Bonnier Pro. Bonnier Pro – verkkopalvelu. 11.6 Sulautuminen ja jakautuminen.

<http://www.bonnierpro.fi.ezproxy.metropolia.fi/fi/app/talous-ja-rahoitus/sulautuminen-ja-jakautuminen>. Luettu 22.9.2017.

Ikäheimo, Seppo & Laitinen, Erkki K. & Laitinen, Teija & Puttonen, Vesa 2011. Laskentatoimi ja rahoitus. Vaasan yritysinformaatio, Sundom.

Junni, Paulina & Laamanen, Tomi & Lindholm, Pekka. Talous ja rahoitus. Bonnier Pro. Bonnier Pro -verkkopalvelu. 10.2 Yrityssostostrategiat.

<Http://www.bonnierpro.fi.ezproxy.metropolia.fi/fi/app/talous-ja-rahoitus>. Luettu 10.10.2017.

Kallunki, Juha-Pekka 2014. Tilinpäätösanalyysi. Alma Talent, Helsinki.

Katramo, Mikko & Lauriala, Jari & Matinlauri, Ismo & Niemelä, Jaakko & Svennas, Karin & Wilkman, Nina 2011. Yrityskauppa. WSOYpro, Helsinki.

Kykkänen, Tapani & Leppiniemi, Jarmo 2013. Kirjanpito, tilinpäätös ja tilinpäätöksen tulkinta. 8. uud. painos. Sanoma Pro, Helsinki.

Laitinen, Erkki 2007. Yrityksen kasvu ja kannattavuus. Kasvuyritys. Talentum, Helsinki.

Mäkinen, Kasper 2016. Bonnier Pro. Bonnier Pro -verkkopalvelu. 10.1. Yrityskauppa-markkinoista Suomessa 2005-2015.

<http://www.bonnierpro.fi.ezproxy.metropolia.fi/fi/app/talous-ja-rahoitus/yrityskauppa-markkinoista-suomessa-2005-2015>. Luettu 1.9.2017.

Outokumpu Oyj, pörssitiedote 28.12.2012. <http://www.outokumpu.com/fi/uutiset-tiedotteet/press-release/Sivut/Outokumpu-535867.aspx>. Luettu 22.10.2017.

Outokumpu Oyj, tilinpäätöstiedote 2012.

http://www.outokumpu.com/SiteCollectionDocuments/Outokumpu_tilinpaaostiedote_2012.pdf. Luettu 30.10.2017.

Outokumpu Oyj, tilinpäätöstiedote 2013.

http://www.outokumpu.com/SiteCollectionDocuments/Outokumpu_Tilinpaaostiedote_2013.pdf. Luettu 30.10.2017.

Seppänen, Harri 2011. Yrityksen analysointi ja tilinpäätös. Kauppakamari, Helsinki.

Tenhunen, Lauri & Werner, Lauri 1997. Yrityskaupan käsikirja. 2. tark. painos. Tietosanomaa, Helsinki.